

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2011157004

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

中小企业融资问题解决之道

——新三板视角

How to Solve the SMEs Financing Difficulties
—Base on the NEEQ Market

郭涵

指导教师姓名: 陈少华教授

专业名称: 会计硕士

(M P A c c)

论文提交日期: 2015年9月

论文答辩日期: 2015年月

学位授予日期: 2015年月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2015年9月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博士论文摘要库

摘要

“大众创业，万众创新”被视作中国新常态下经济发展“双引擎”之一，而大量的中小企业则是这个引擎不可或缺的一部分。《中小企业年鉴（2014）》统计显示，规模以上工业企业中小企业为我国提供了 60% 的收入及利润，50% 的资产规模及税金，占据我国经济的半壁江山，是我国经济的重要组成部分；然而从融资规模来看，30% 的贷款融资、不到 20% 的债券融资及股权融资流入的中小企业，社会资源分配严重失衡，中小企业融资形势严峻。该现象导致中小企业发展状况低于预期，“大众创业，万众创新”政策的落实面临挑战。

本文分析了贷款、债券、股权等三种中小企业主要融资渠道的现状和问题，与近年来发展迅猛的新三板市场进行比较，并结合具体案例，得出以下主要观点：

（1）新三板市场具有挂牌条件“够得着”、挂牌费用“付得起”、市场流动性“还可以”的特点，因而对于规范经营的中小企业来说，不失为一个对接资本的有效融资场所。（2）除了给予中小企业资金支持外，新三板也给了中小企业提升品牌价值、完善治理结构，规范经营的契机；同时企业对外部利益相关者来说信息更加透明、资金进出更加顺畅、监管更有的放矢，形成良性互动。（3）为更好地促进新三板市场的发展，建议新三板出台挂牌条件细则说明，减少企业在新三板挂牌过程中出现过度整改或整改不足的状况；加强市场分层以实现投资者分布的均衡；开放做市商资格以增强市场流动性，从而更好地发挥市场作用，为中小企业发展添砖加瓦。

关键词：中小企业；新三板融资

厦门大学博士论文摘要库

Abstract

SMEs(Small and Medium-Sized Enterprises)are indispensable for the policy: “Public entrepreneurship, innovation”. According to the statistics provided by 《Annals of SMEs (2014)》 ,The profits of SMEs industrial enterprises with annual revenue of 20 million yuan or more from their main business operations have provide 60% of total income and revenue,50% of total asset and tax-income in China, hence the SMEs have become an important force in the national economy. However, the SMEs only get 30% of total bank loans, less than 20% of total funds raised by both issuing corporate bonds and stock issuance. As the financing situation of SMEs is not optimistic, SMEs’ development is lower than expectation recently, hence the “Public entrepreneurship, innovation” Policy are facing grave problems.

the main point of this paper has been raised as followed by analyzing the situation and problems of three main SMEs’ financing methods(bank loans ,Corporate bond and equity market), comparing the three main SMEs’ financing methods to the NEEQ market:(1)” fluidity is not bad, the cost and request of SMEs’ requirement are not too high” are the characteristic of NEEQ. Hence the NEEQ is an effective financing market to those SMEs with effective internal control system. (2)Apart from providing financing support to the SMEs, the NEEQ also extends the SMEs’ brand influence, improves the SMEs’ corporate governance and so on. Meanwhile,as the information is clear , the investment and withdraw investment channel is open ,the supervision is effective in NEEQ, more and more stakeholder outside the company are willing to provide more funds to the SMEs through NEEQ , (3)In order to boosting the development of NEEQ, suggestions are listed as followed:publishing detail rules of admission requirementto reduce unnecessary rectify and reform; setting up different requirement of different sub-market to balance the structure of investors; broadening the qualification of Market to improve the market’s fluidity.

Key words: SMEs, NEEQ

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

第一章导论	1
第一节选题背景和意义	1
一、选题背景.....	1
二、选题意义.....	2
第二节理论基础与文献综述	2
一、理论基础.....	2
二、文献综述.....	3
第三节研究方法和结构安排	6
一、研究方法.....	6
二、结构安排.....	6
第四节创新与不足	7
一、创新.....	7
二、不足.....	7
第二章中小企业融资概述	8
第一节中小企业经营现状	8
第二节中小企业融资的三种主要渠道现状	14
一、贷款融资现状.....	16
二、债券融资现状.....	17
三、股权融资现状.....	19
第三节中小企业融资的三种主要渠道存在问题	20
一、贷款融资存在的问题.....	21
二、债券融资存在的问题.....	22
三、股权融资存在的问题.....	23
第三章新三板融资概述	27
第一节新三板的历史沿革及现状	27
一、历史沿革.....	27

二、新三板市场融资现状.....	28
第二节新三板挂牌及股份发行解析	33
一、挂牌条件解析.....	33
二、股份发行解析.....	35
第三节新三板市场对企业发展的益处	36
一、对企业的直接影响.....	37
二、激励外部其他方对企业的间接影响.....	38
第四章关于 A 公司利用新三板市场融资的案例分析	44
第一节 A 公司背景介绍.....	44
一、公司概况.....	44
二、公司历史沿革.....	44
三、公司业务.....	45
四、公司财务数据.....	47
第二节 A 公司新三板挂牌障碍及股份发行的疑虑	48
第三节 A 公司新三板股份挂牌和股份发行的具体整改及操作方案	49
一、股份挂牌整改方案.....	49
二、股份发行操作方案.....	50
第四节案例总结	51
第五章针对新三板市场的建议及结论	54
第一节针对新三板市场的建议	54
一、规则为主原则为辅、防止过度审核.....	54
二、明确市场分层、加强信息披露.....	58
三、降低做市商门槛、提升市场流动性.....	61
第二节结论	62
参考文献.....	64
致谢.....	66

Table of Contents

Abstract.....	I
Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 The background and significance of the research	1
Section 2 Literature review	2
Section 3 Research method and The framework	6
Section4 Innovation and shortaged	7
Chapter 2 The financing situation of SMEs	8
Section 1 The current situationof SMEs	8
Section 2 The current situation of three main SMEs'financing method.....	14
Section 3 The problems of three main SMEs'financing method	20
Chapter 3 The summary of NEEQ.....	27
Section 1 The background and current situation of NEEQ	27
Section 2 Theadmission requirement and equity–issuance of NEEQ	33
Section 3 The advantages of NEEQ to SMEs	37
Chapter 4 Case Analysis.....	44
Section 1 The background of Company A	44
Section 2 The obstruction and hesitation.....	48
Section 3 The reselutions	49
Section 4 Case summary.....	51
Chapter 5 Recommendations and Conclusions	54
Section 1 Recommendations.....	54
Section 2Conclusions	62
References	64
Acknowledgement.....	66

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章导论

第一节 选题背景和意义

一、选题背景

截至 2013 年 12 月 31 日,我国注册的中小企业数量超过 4200^①万家,占企业总数九成以上。它们为我国的经济创造了超过 60%^②的收入总量,50%^③的税金总量,40%^④以上的出口交货额总量^⑤。占据中国经济的半壁江山,并在以下方面发挥着举足轻重的作用:

第一,中小企业通常最接地气,能立即发觉市场需求,同时因其管理层级扁平,能针对市场变化迅速作出反应。故中小企业是现代经济中对市场变化反应最敏锐、最具灵活性的组成部分,在经济增长中的发挥着不可或缺的作用。现阶段而言,我国经济相对高速发展的江苏、浙江、广东、山东地区,中小企业均保持了飞速增长的发展速度。

第二,中小企业为我国提供了 70%以上的发明专利^⑥。同时很多研究均认为,中小企业的研发费用虽低于大型企业,但其提供的创新成果却显著多于后者,不仅如此,中小企业单位研发的工作效率效率通常为大企业的 3 至 5 倍。故中小企业是市场经济技术创新的核心力量,在现代科技的创新发展与实际运用中发挥着先导作用。

第三,中小企业通过新设和不断发展扩大,成为了城镇人口就业的主要提供者。目前,中小企业为我国提供了 80%^⑦以上的就业岗位,为维持社会稳定促进社会发挥了重要的作用。

最后,通过专业化分工,中小企业的存在使得大企业能更低成本的运行和发

^①中小企业发展与促进中心. 2014 年中国中小企业年鉴[Z]. 企业管理出版社, 2014 年 12 月.

^②中小企业发展与促进中心. 2014 年中国中小企业年鉴[Z]. 企业管理出版社, 2014 年 12 月.

^③中小企业发展与促进中心. 2014 年中国中小企业年鉴[Z]. 企业管理出版社, 2014 年 12 月.

^④中小企业发展与促进中心. 2014 年中国中小企业年鉴[Z]. 企业管理出版社, 2014 年 12 月.

^⑤中小企业发展与促进中心. 2014 年中国中小企业年鉴[Z]. 企业管理出版社, 2014 年 12 月.

^⑥朱绍斌. 中国为中小企业发展绘宏图: 从“铺天盖地”到“顶天立地” [Z], 新华网 http://finance.ifeng.com/a/20141030/13233857_0.shtml, 2014 年 10 月 30 日.

^⑦朱绍斌. 中国为中小企业发展绘宏图: 从“铺天盖地”到“顶天立地” [Z], 新华网 http://finance.ifeng.com/a/20141030/13233857_0.shtml, 2014 年 10 月 30 日.

展，为大企业的生产经营提供重要的支持作用。同时在不断的专业化分工中，企业逐步形成了产业链条化、集群化发展。最终通过规模经济效益，产业集群内所有企业的市场竞争力得以提高。由此形成了良性循环，促使企业持续发展。

综上，中小企业是我国国民经济的重要组成部分，是经济发展的中坚力量。但是目前由于中小企业自身的缺陷、金融机构的逐利避险性、社会全面征信系统的缺失、担保行业的监管不明、政府配套服务的滞后、市场利率的管制、以及场内市场上市条件过于苛刻等诸多因素，使社会融资规模总量中70%的贷款类融资、80%的债券类融资及股票类融资流向占全国企业总数不足一成，经济总量不足40%的大型企业，导致资源配置严重失衡，阻碍了中小企业的发展与壮大。故如何解决中小企业融资困境，成为了当代金融改革的重要命题。

二、选题意义

新三板市场是我国继上交所、深交所之后第三家全国性的证券交易场所，是我国多层次资本市场的重要组成部分。随着《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》、《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》等有关政策不断出台，新三板在国家的战略地位不断提升，目前已成为各金融机构在资本市场角逐的重点。

中小企业的发展状况是国家经济的晴雨表，在中国经济发展进入新常态的情况下，中小企业在“大众创业、万众创新”的引擎中更是扮演着不可或缺的角色。为完成“大众创业、万众创新”中的“降低创新创业门槛”和“完善创业投融资机制”两大任务，新三板市场是一个很好的手段。因此，“新三板市场如何改善中小企业融资现状”的研究方向符合我国经济发展的现状，做好这方面的研究可以促进我国中小企业积极创新，促进我国经济拥有更持久的生机和活力。

第二节 理论基础与文献综述

一、理论基础

目前针对中小企业融资的研究主要集中在中小企业经营现状、中小企业融资现状及难点三个方面。中小企业经营现状方面，池仁勇、刘道学、林汉川、秦志辉等主要通过数据收集统计了宏观经济层面中小企业发展状况与增速，并结合国

内外经济形势，劳动力原材料价格波动情况等方面分析了导致该现状的原因；中小企业融资现状及难点方面，国外的研究抽离了具体地域、政策环境等因素，通过理论分析归纳了导致中小企业融资难的共性原因。国内文献则更多从宏观经济环境、政府政策、企业、银行等方面探讨导致中国中小企业融资难的特性原因。

二、文献综述

（一）国内文献综述

中国中小企业发展与促进中心 2014 发布的《中国中小企业年鉴》^①系统的收集了 2013 年全国所有规模以上中小企业的财务数据、各项扶持中小企业发展的政策与措施及全国各地区中小企业发展与改革的情况，具有全面的概况性和代表性。中国中小企业发展与促进中心认为 2013 年中小企业总体保持平稳发展，为我国经济走势平稳上扬提供了重大贡献。但目前中小企业仍然集中在劳动较为密集、技术含量较低的传统行业。

池仁勇、刘道学、林汉川、秦志辉（2014）^②等经过数据收集，认为 2014 年中国中小企业生产经营状况良好，但较同比增长缓慢。其中 2014 年全国中小企业综合景气平均指数为 81.81，已连续下降两年。主要由近年来宏观经济形势转冷，原材料成本、人工成本上涨、中小企业融资难，融资贵等多方面因素造成的。

李亚军（2012）^③认为中小企业普遍存在信息不对称和财务水平差等问题，这些问题都影响了银行等机构对中小企业的信任度。

闫美丽（2010）^④认为风险回避的态度以及高额的运作费使得银行不愿意向中小企业提供贷款。此外，法律法规、金融体制的不健全也导致了中小企业融资难、融资贵等困境。

应宜逊（2014）^⑤认为，我国经济体制改革的滞后，货币政策和金融体系的不完善促使了中小企业“融资难、融资贵”的局面。为此，政府应当加速建设中小企业的征信和信息服务体系，大力拓展中小企业直接融资的渠道，切实降低中小企业融资成本，系统的改进中小企业的融资环境，解决融资问题。

^①中国中小企业发展与促进中心，2014 年中国中小企业年鉴[Z]，企业管理出版社，2014 年 12 月。

^②池仁勇、刘道学、林汉川、秦志辉等. 中国中小企业景气指数研究报告（2014）[R]，中国社会科学出版社，2014 年 9 月。

^③李亚军. 中小企业融资困境和对策[J]. 金融经济，2012 年第 9 期下。

^④闫美丽. 浅谈中小企业融资问题及对策[J]. 商业经济，2010 年第 1 期。

^⑤应宜逊. 中小民营企业“融资难、融资贵”的成因与对策[J]. 经济学家周报，2014 年 8 月 3 日。

周沅帆（2013）^①认为相对于其他融资方式，私募债具有准入门槛低、条款灵活发行审批手续简单，发行周期短的特点。

（二）国外文献综述

融资方式的分类：广义上的融资指的是货币资金融通的过程，即当事人利用各种手段筹措资金的行为。根据资金筹措的来源不同，企业的融资通常分为内源融资和外源融资。内源融资指通过自身积累以及正常生产经营活动所得到的资金，包括留存盈余和折旧无形资产摊销等非现金开支。内源融资获取的资金通常有限，资金的需求与内源融资供给产生的缺口推动了外援融资的发展：企业通过外部人员或机构筹集资金。本文所讨论的融资方式，指的是通过外源融资方式来获取资金，内源融资方式不在本文的讨论范围。

外源融资在不同的视角下，有不同的划分方式，可根据是否通过中介融资分为直接外源融资和间接外源融资，亦可根据融资过程形成资金的产权关系分为债权融资和股权融资。

直接融资与间接融资划分的核心标准是资金在融通的过程中是否使其所有权或是使用权发生了两次及以上的转移。直接融资的情况下，资金直接从所有者提供至需求方使用。常见的直接融资方式为发行股权、债券等。直接融资具有直接性、分散性、长期性和流通性等特点。间接融资的情况下，资金的所有者通常通过存款、购买金融机构发行的理财产品、信托等方式将资金提供给金融中介方，由其以发放贷款、购买资金需求方发行的有价证券来实现资金的融通。常见的间接融资方式为银行贷款、融资租赁、票据贴现等。间接融资具有集中性、间接性、短期性和非流通性等特点。

债权融资和股权融资的核心划分标准是融入资金的所有权是否发生转移。资金所有权没有发生变化的融资方式是债权融资。通常的债权融资方式包括债权融资、租赁融资、债券融资等。债权融资通常需要定时支付利息，到期偿还本金，且具有财务杠杆性。此外，债权融资不会导致企业的所有权发生变化。相对应的，资金的所有权在融通过程发生了转移的融资方式为股权融资方式。通常股权融资方式需要让渡企业的部分股权来换取资金。故在该方式下企业无需定期支付利息，亦无需偿还本金，但需分享企业所取得的利润并分散企业的控制权。

^①周沅帆. 中小企业私募债券-中国式高收益债券[M]. 中信出版社, 2013 年.

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.